

货币政策区域效应的影响因素分析

■王 忠

货币政策的区域效应在一个国家内实行单一的货币政策,必然在经济发展有明显差距的地区之间产生较大的政策效果差异。探讨这一效应的性质,对于未来宏观经济政策的制订及经济发展,具有极其重要的作用。本文基于现有文献的基础上,分析影响我国货币政策区域效应的因素。

[关键词]货币政策;区域效应;影响因素

[中图分类号]F820.1

[文献标识码]A

[文章编号]1006-169X(2011)06-0021-04

王忠(1968-),男,福建福清人,经济学博士,华南师范大学经济与管理学院、华南经济研究中心副教授,厦门大学王亚南经济研究院博士后。(广东广州 510006)

一、引言

货币政策的区域效应在一个国家内实行单一的货币政策,必然在经济发展有明显差距的地区之间产生较大的政策效果差异。国外在这一方面的相关研究文献比较丰富,相比之下,我国的货币政策区域效应研究方兴未艾,相关文献不多,但是已经开始从介绍国外研究现状或只是给出政策建议这一层面,逐步转向了实证研究。

对货币政策效应在时间和空间维度上相关研究主要可以分为三个方面:一是货币政策的非对称研究,经济衰退阶段的扩张性货币政策对经济的刺激作用小于经济过热阶段紧缩性货币政策对经济的减速作用;二是货币政策效应的时间非一致性,政府最初制定出的最优政策,在执行阶段可能会失去最优性,为了避免损失,政府不会真正执行原来的政策,而是采取相机抉择的策略,重新选择最优的政策;三是货币政策效应的空间非一致性,即货币政策的区域效应,指同一货币政策作用于不同经济区域会产生不同的政策效果。本文主要探讨我国货币政策的

区域效应及其产生原因。

二、货币政策区域效应相关研究回顾

国外对货币政策的相关研究主要集中于以下三个方面:一是认为是经济结构的地区差异导致货币政策出现区域非对称效应;二是证明区域金融结构的差异才是真正导致货币政策区域效应不对称的原因;三是在彻底否定传统二分法和竭力主张货币内生前提的基础上,认为各地区银行发展所处的阶段和流动偏好不同才是真正的原因。

国内研究主要基于向量自回归(VAR)模型或结构向量自回归(SVAR)模型,研究中国货币政策效应的存在性,观察各区域经济指标对货币政策变量冲击的脉冲响应,进而判断中国货币政策是否存在区域效应差异。

宋旺和钟正生(2006)基于最优货币区理论分析我国货币政策区域效应的存在性及原因,认为我国确实存在显著的货币政策区域效应,作为人民币单一货币区并不满足最优货币区标准。其原因在于我国央行在制定货币政策时主要是针对全国的宏观

经济状况,因而东部的经济状况在相当大的程度上决定了全国的经济走势,进而影响央行制定货币政策的方向。对货币政策传导机制的分析,认为利率渠道和信贷渠道是导致我国货币政策区域效应的重要原因,而汇率渠道与我国货币政策区域效应的产生关系不大。张晶(2006)应用结构 VAR 模型实证分析中国货币政策区域效应差异及其原因,发现 2000 年以来,中国真实货币供应量对实体经济产生的影响是比较显著的,货币量不仅表现出非中性的特征,而且货币冲击对不同经济区域造成的影响存在明显差异结合前面三个地区产业结构和企业规模及产值构成的对比,能够发现部分导致这种货币政策区域效应差异的原因。并进一步发现货币政策在东中西三大经济地区的作用效果在总体趋势上是大致相同的,说明统一货币政策的总体效应应该予以肯定。

闫新华和张晶(2008)认为我国货币政策不仅具有显著的区域影响差异,而且在扩张和紧缩时期的区域效应差异也有所不同:东部地区经济受紧缩性货币政策的影响在幅度和反应速度上相对于中西部地区都偏弱,而受扩张性货币政策的影响力度和传递速度上却很明显,这说明我国紧缩与扩张性货币政策的不对称效应与货币政策的区域影响差异往往交织在一起,既造成货币政策效力的进一步减弱,也会加大各地区经济发展的不平衡。

吴伟军(2008)VAR 模型检验的结果表明,货币供给量 M 对三个区域的影响方向相同且滞后期基本接近,都是在滞后一期时引起区域 GDP 增长率下降,在滞后三期的时候推动其增长,但是其影响深度仍然有很明显的差异。总体看来,东部地区 GDP 的变动率对货币供给量的弹性最高,其次是中部地区,最后是西部地区。丘斌和邓佑甜(2009)认为:我国货币政策效应存在显著的区域不对称性差异,货币政策对东部经济增长的效应最大,中部次之,西部最弱;东部经济增长对货币供应量的响应速度最快,敏感度最大,中部次之,西部地区的敏感度最低;货币供应量对西部经济增长的解释力远低于东、中部地区,且对西部经济的影响呈明显的滞后性。

三、影响货币政策区域效应的因素

(一)不同区域货币市场发育程度的差异

我国于 20 世纪 80 年代建立了中央银行制度,并不断的完善,金融对宏观经济的调控方式从台前

走向幕后,形成了以直接调控为主向间接调控为主的过渡,并形成了从央行到货币市场,到金融机构,再到企业的一个完整的传导体系。但是,由于不同区域货币市场发育程度存在明显的差异,导致我国的金融体系的总体发展不均衡,从而货币政策传导存在很强的区域效应。

一般而言,我国东部、南部和北部的沿海经济区的货币市场都相对发达,在这些地区,金融机构设置较多,金融业比较发达,存在着十分频繁的货币市场交易,且交易额较大。从人民银行南京分行的分析报告来看,同业拆借市场利率的变动直接影响同业拆借交易量的大小。同时,同业拆借额的变化对贷款额的变化之间存在一定的关联,同业拆借额增加将会带来银行贷款额上升。金融市场在区域资金流通过程中起着举足轻重的作用,金融的发展程度是一个地区经济能否迅速发展的前提条件,金融繁荣的地区,能够更好的通过其完善的货币市场来执行国家的货币政策。反之,在我国大西南、大西北等综合经济区货币市场的不完善和发展的滞后,在很大程度上抑制了货币政策的有效传导。

(二)货币政策效应传导机制

货币政策的传导机制在区域间的差异会导致各个地区对中央货币政策有不同的反应,因此货币政策的执行效果也存在地方特色。完整的货币政策传导路径一般包括金融传导和经济传导,其具体传导过程如图 1:

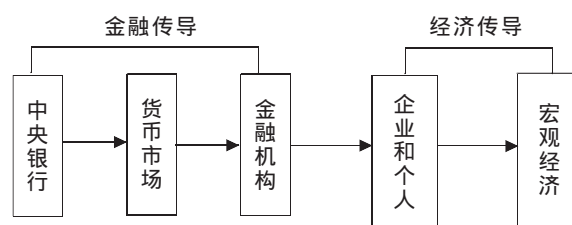


图 1 我国货币政策效应传导路径

根据货币理论,货币政策主要通过利率、信贷和汇率这三条主要的渠道产生区域效应。首先是利率渠道。由于不同产业对产品需求的利率敏感程度不同,货币政策对以利率敏感性产业为主导的区域的作用相对较大(Taylor, 1995)。如果某个区域的产值主要依赖于利率敏感产业的生产,新的货币政策会导致此地区迅速进行产业调整,规避风险。因此,利率渠道是产生区域效应的一条基本途径。

其次是信贷渠道。信贷渠道主要包括资产负债表渠道和银行贷款渠道。资产负债表的具体传导过程为:假设减少货币供应量→利率上升→净现金流和资产价格下降→逆向选择和道德风险增大→银行贷款量减少→投资减少→产出下降。同时,由于中小企业的资金和规模的限制,存在很大的道德风险,因此从银行贷款途径筹集资金相当困难。综上所述,如果一个地区的发展是以中小企业带动,货币政策变动将会对该地区的经济发展带来很大的冲击。

银行贷款渠道主要是控制银行的可供贷款量,其具体的传导过程为:假设减少货币供应量→银行可供贷款量减少→投资减少→产出减少。紧缩性货币政策的实施,小银行提供贷款受到的限制比大银行多,从而会导致小银行提供贷款的能力更弱。综上所述,如果一个地区小银行借贷比重越高,货币政策的变化对该地区经济发展冲击越大。

再次,是汇率渠道。汇率渠道是货币传导机制中一条重要的渠道,越来越多的国家将汇率作为一个政策制定的指南,但汇率只有在一个开放的经济环境中才能发挥作用。货币政策通过影响汇率来提升本国的国际竞争力和增加出口。当一国实行紧缩性货币政策时,利率上升,本币需求上升,导致外币贬值、本币升值,外国商品相对本国商品更加便宜,因而本国商品的出口受到抑制。因此,地区出口部门所占的比重越大,货币政策对该区域经济发展的影响也就越大。

(三)金融传导机制的差异

金融机构的体系是否健全,金融机构的功能强弱以及行为调整与中央银行货币政策的目的是否保持一致,这直接关系到货币政策传导的效率和结果。

货币政策初始承受者及信号传递者是商业银行:一方面,商业银行受中央银行货币政策工具的影响,调整自身经营行为;另一方面,自身经济行为的变化,使企业和居民调整消费投资行为。商业银行的运作对货币政策影响的发挥极为关键。我国金融机构以间接金融为主,货币政策是否能达到完全预期目标,通常取决于国有独资商业银行对货币政策调整的反应的灵敏和有效程度。国有商业银行在发达地区数量明显多于欠发达地区,高等级行较多,存贷款业务量明显较大,资产质量也较优。因此,国

有商业银行受政府调控行为影响较大,反之,货币政策对国有商业银行的影响也较大,此外,其他一些金融机构对货币政策传导的影响也很大,而股份制商业银行等其他金融机构的行为则比较稳定。

1997年亚洲金融危机之后,政府实施的是扩张的货币政策,但由于商业银行对自身的风险约束和利润的激励机制不同步,国有商业银行普遍存在“惜贷”现象,使得货币政策工具的传导机制受阻。而股份制商业银行和其他金融机构没有沉重的不良贷款记录,因此货币政策目标与监管目标之间的矛盾并不十分突出。所以,地区间不同金融机构分布和商业银行稳健性程度不一样,对货币政策传导效果也就不尽相同。

(四)不同区域经济传导主体的差异

在货币政策传导的整个机制中,经济传导阶段处于下游位置,也称下游传导或二次传导。经济传导包括两个环节:一是金融机构向企业和居民配置金融资源;二是企业居民将金融资源用于投资、消费和进出口业务,影响产出商品和劳务。

货币政策通过货币政策工具调整信贷资金供给,间接影响企业资金运作,达到调节企业生产投资总量的目的。货币政策目标的实现很大程度上取决于企业响应货币政策调整的行为。从体制划分,我国企业可分为国有企业和非国有企业。政府为国有企业隐含担保,因此国有企业对货币政策变化反应不灵敏。非国有企业则对利率变化较敏感,它们根据自己的计划适时调整生产投资结构,以实现效用最大化目标。同时,不同地区企业分布不同,对货币政策调整的反应也不同。发达地区大中型企业所占比重较高,经济效益较好,在信贷市场上易获得贷款,还能从其他渠道融资,因此货币政策调整对这些企业影响不大。从所有制结构看,东部发达地区的国有企业、乡镇企业更符合银行信贷条件,也较易得到银行贷款。中小企业不易从其他渠道取得融资,对银行信贷的依赖程度高,因此信贷总量的扩张或收缩对他们影响很大。在一些老工业基地和经济欠发达地区,国有企业多数效益较差,几乎完全依赖于信贷支持,货币政策变动对这些企业的影响十分显著。

改革开放以来,我国地区间人均收入的差距逐渐扩大,目前经济发达地区与不发达地区居民收入差距十分明显。江苏省与青海省相比,其城镇居民

人均年可支配收入低 3162 元, 2008 年这个差距扩大到 7039 元。在经济欠发达地区, 城乡居民恩格尔系数通常大于 0.45, 区居民储蓄较少, 金融资产仍以银行存款为主, 消费结构还有待升级, 经济体对货币政策的敏感性程度低; 在经济发达地区, 消费信贷发展较快, 居民消费正在升级换代, 区居民储蓄较多, 金融资产多样化, 经济体对货币政策的变化较敏感。

(五) 不同区域产业结构的差异

货币政策调整时间的长短和作用的大小对各产业的影响不同。导致这一不同的部分原因是各产业对产品需求的利率敏感性不同。如果一个区域经济总量大部分来自于对利率敏感的产业, 那么这个区域对货币政策调整的反应就会相对较大, 受货币政策冲击的影响就非常明显, 也就是说, 在对利率敏感的产业较为集中的区域, 货币政策的影响较大。

宋旺等(2006)研究表明在三次产业中第二产业对利率的敏感性最强, 所以二次产业密集度越高的区域, 其对利率的敏感性也越强, 东部沿海地区和东北综合经济区的第二产业密集度较高, 所以该地区对利率更为敏感。如果国家采取扩张性的货币政策, 使利率下降, 将会使第二产业为主的区域经济收益。但因为各省的三次产业结构都各有差异, 所以货币政策调控对各区域的影响都有不同程度的差别。

此外, 其他一些因素对货币政策传导的影响也较大。我国地方政府对经济的发展有着特殊的地位和作用, 对经济的影响较大。如果地方政府目标和货币政策目标是一致的, 地方政府就会推动货币政策执行, 但如果地方政府目标与货币政策目标不一致, 地方政府就会阻碍货币政策的传导机制。从实际情况看, 各地区地方政府对经济的干预方式与程度千差万别, 货币政策的效果也会各不相同。

四、结论及政策含义

综合国内现有研究, 大致可以得到以下基本结论: 一、统一的货币政策在我国东中西三大地区的效应差异是明显存在的, 并且各层次货币供应量对地区产出和物价的影响各不相同; 二、目前我国货币政策传导中, 信贷配给仍是主要的传导机制, 利率机

制有一定作用, 汇率机制影响不显著。

对于一个地区经济发展有差距, 尤其是地区差距比较大的国家而言, 实行单一的货币政策会在政策效果上产生差异, 甚至会对部分地区造成较大的负面影响, 进而损害整体宏观经济目标的实现。因此, 适应不同地区的发展阶段, 根据传导机制的不同, 相应地调整货币政策, 可以更好地促进经济整体协调发展。

[参考文献]

1. 卞志村, 杨全年. 货币政策区域效应的研究现状及评述[J]. 财经问题研究, 2010, (01).
2. 刘飞. 我国货币政策区域效应实证研究[J]. 四川大学学报(哲学社会科学版), 2007, (02).
3. 刘卫东, 曹琛. 货币政策区域效应差异化研究——基于韶关与惠州的比较[J]. 财经理论与实践, 2009, (160).
4. 吕素香, 汪增群. 中国货币政策区域非对称性效应——基于结构向量自回归模型(SVAR)的检验[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2009, (01).
5. 丘斌, 邓佑甜. 基于 VAR 模型的我国货币政策区域不对称性效应研究[J]. 南方金融, 2009, (02).
6. 石华军, 凌智勇, 郑贵华等. 我国货币政策区域效应的实证分析——基于东中西部地区数据的 VAR 模型[J]. 预测, 2008, (03).
7. 宋旺, 钟正生. 我国货币政策区域效应的存在性及原因——基于最优货币区理论的分析[J]. 经济研究, 2006, (03).
8. 吴伟军. 我国存在货币政策区域效应的实证研究[J]. 区域金融, 2008, (07).
9. 闫新华, 张晶. 我国紧缩与扩张性货币政策区域效应的实证研究[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2008, (01).
10. 杨浩. 最优货币区视角下的中国货币政策区域效应分析[J]. 广东金融学院学报, 2009, (01).
11. 张晶. 中国货币政策区域效应差异及其原因研究——结构 VAR 模型下的实证分析[J]. 广东金融学院学报, 2006, (04).